深交所开展在线法律宣传活动

随着第十一个全国法制宣传日的到来，深圳证券交易所、中国结算深圳分公司、深圳证券信息公司再度联手，举办了以“创业板退市制度及投资者权益保护”为主题的在线法律宣传活动。

昨日，由深交所和结算公司的业务专家以及特邀资深律师组成的普法宣传团队通过“投资者在线交流平台”，对420条投资者关注的问题进行了在线回答。

深交所有关负责人表示，为贯彻实施证券期货监管系统的“六五”普法规划，深交所将围绕五个方面进一步做好投资者权益保护工作：一是积极参与《证券法》实施效果的评估工作，夯实和完善投资者权益保护的法律基础；二是以业务规则体系的规范化和科学化为根本、以体现多层次市场差异化监管需要为导向，加大对交易所业务规则的统筹管理力度，建立健全与投资者权益保护相适应的多层次业务规则体系；三是继续贯彻“从严监管”理念，认真履行自律监管职能，不断改进监管手段和方式，坚决打击内幕交易、操纵市场、虚假陈述等破坏市场秩序、损害投资者合法权益的违法违规行为和失信背信行为；四是持之以恒地开展法制宣传、培训活动，营造有利于投资者权益保护的法制环境；五是探索建立创新性、实效性的投资者教育方式方法，增强投资者的契约精神、风险意识、理性参与能力和自身权益保护意识。 （胡学文）

中央财政下拨315亿元粮食风险基金补助款

近日，中央财政已将明年粮食风险基金中央补助款315亿元提前通知各省份，促进各地做好粮食宏观调控工作。

财政部有关负责人表示，今年，中央财政通过做好“加减法”，全面取消主产区粮食风险基金地方配套，做大粮食风险基金规模，有效增强了国家粮食调控能力。一是算好“减法”，累计取消主产区粮食风险基金地方配套98亿元。二是做好“加法”，新增中央补助44亿元，增加全国粮食风险基金规模80亿元。一加一减，中央和地方筹资比例达到4.7：1。

（郑晓波）

刘宝春：公职人员内幕交易被追刑责第一人

编者按：随着理财意识的逐步觉醒，炒股、买基金已经成为广大民众经济生活的一部分。20多年来，“入市有风险，投资需谨慎”、“买者自负”、“理性投资”以及“风险管理”等理念逐步深入人心。但随着市场的发展和演变，投资工具越来越多，投资主体越来越广，违法违规活动越来越隐蔽，监管工作越来越难，投资者教育遇到了前所未有的挑战。证券时报作为一份权威的、具有广泛影响力的报纸，一直关注投资者教育工作。近期，证券时报将投资者教育活动常态化，通过各种形式警示股市风险、传播新知识。

一、案情简介

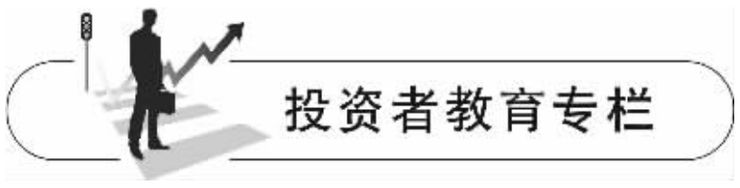
2009年6月，中国证监会在调查高淳陶瓷股价异动过程中发现南京市经委原主任刘宝春及其妻子陈巧玲涉嫌泄露内幕信息及内幕交易行为，并于当年9月移送司法机关。2010年12月30日，南通市中级人民法院经过审理作出一审判决，以内幕交易罪判处刘宝春有期徒刑5年，并处罚金750万元，追缴其违法所得749.9万余元。这是全国首起国家公职人员涉嫌内幕交易被追究刑责的案件。

二、主要违法事实

经查，南京市经委原主任刘宝春于2009年2月至4月间，代表南京市经委参与中国电子科技集团第十四研究所及其下属企业国睿集团有限公司与高淳县人民政府洽谈重组高淳陶瓷过程，在涉及对证券交易价格有重大影响的信息尚未公开前，将该信息告知其妻子陈巧玲。刘宝春、陈巧玲在内幕信息价格敏感期内，以出售所持其他股票、向他人借款400万元所得资金，并使用其家庭控制的股票账户，由陈巧玲在其办公室通过网上委托交易方式先后买入614022股高淳陶瓷股票，并于股票复牌后至6月24日期间全部卖出，非法获利749.9万余元。

三、评述

此案是全国首例国家公职人员因内幕交易被追究刑事责任的案件，刘宝春堪称“官员内幕交易第一人”，相比一般主体的内幕交易行为，社会危害性更大：一是刘宝春身为国家公职人员，且担任一定级别的领导职务，在代表政府部门参与上市公司重组谈判过程中，理应以身作则，遵纪守法，但刘宝春却利用职务便利通过内幕交易谋取巨额私利，严重损害了政府形象，社会影响恶劣；二是刘宝春作为一名受过高等教育的知识型官员，理应具备一定的法律素养，但在接受证监会的调查过程中与他人商议串供，欺瞒证监会的调查，企图蒙混过关，最终得到的只能是法律的严惩。



税务总局、国家工商总局：

支持文化体制改革 力促文化产业做大做强

据新华社电

为贯彻十七届六中全会精神，日前税务总局和国家工商总局都表示，全力支持文化产业做大做强。

国家税务总局相关负责人近日表示，税务部门将积极运用税收政策支持文化体制改革。

今后，税务总局将调整完善与文化体制改革发展要求不完全相适应的税收政策。支持文化企业兼并重组、做大做强。进一步完善非营利性文化组织的税收政策，减轻其税收负担，促进公益性文化组织的蓬勃发展。

这位负责人介绍，税务部门还将从三个方面完善支持新兴文化产业的税收政策：

一是不断完善科技税收政策体系。目前在促进科技进步和自主创新，促进科技成果转化方面，国家已经相继实施了一系列税收政策，包括对需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税；文化企业开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用，允许按国家税法规定，在计算应纳税所得额时加计扣除；对技术转让、技术开发实施税收优惠政策等。对这些政策，要根据形势的发展不断加以调整和完善。

二是研究实施支持新兴文化业态的税收政策。目前在支持新兴文化产业方面，国家对动漫产业、数字电视等已实施了税收优惠政策。在营业税改征增值税的试点中，把文化创意率先纳入了试点范围，鼓励从事文化创意的企业发展。

三是结合制定国家战略性新兴产业配套税收政策，继续研究属于国家战略性新兴产业的文化新兴产业的税收扶持政策。

国家工商行政管理总局党组书记、局长周伯华日前也表示，全国工商系统要充分发挥职能作用，推动文化产业成为国民经济新的支柱产业。

周伯华表示，工商部门要优质高效服务文化体制改革，积极支持国有文化单位、教育机构开展公益文化活动，积极支持国家公共文化服务体系示范区的创建。

周伯华要求全国工商系统，积极支持文化产业结构调整，支持国有文化企业改革，发展壮大出版发行、影视制作、广告、演艺、娱乐、会展等传统文化产业，积极发展文化创意、数字出版、移动多媒体、动漫游戏等新型文化产业，积极支持有实力的文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组。

周伯华表示，工商部门将毫不动摇地支持和壮大国有和国有控股文化企业，毫不动摇地鼓励和引导其他所有制文化企业健康发展，积极推进文化科技创新，加快科技创新成果转化，提高文化产业核心竞争力。

在维护文化市场秩序方面，周伯华表示，工商部门将坚持“扫黄打非”、取缔黑网吧，积极参与依法依规管理互联网，加大保护知识产权力度，依法惩处侵权行为；将12315消费维权体系延伸到文化消费市场，切实维护消费者的合法权益。

两公司首发周五上会

证监会主板发审委将于12月9日审核广西南城百货股份有限公司、吉视传媒股份有限公司的首发申请。 （李强）

证券业协会终止两公司会员资格

中国证券业协会昨日公告，终止江苏现代资产投资管理顾问有限公司和中国信达资产管理公司的会员资格。

公告称，鉴于江苏现代资产投资管理顾问有限公司在经营中存在违法违规行为，受到证监会行政处罚，其证券投资咨询业务已被停止。自即日起终止该公司的会员资格。

此外，鉴于中国信达资产管理公司已将证券业务分离并设立了信达证券股份有限公司，自即日起终止中国信达资产管理公司的会员资格。 （于扬）

新华保险蓄势待发 开拓中国寿险辽阔蓝海

——新华保险（601336.SS）投资价值分析

1、公司概况：中国领先的大型寿险公司

1.1 公司简介：专注寿险，市场占有率长期领先，保费增速行业第一

新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华保险”或“公司”）成立于1996年，是《保险法》颁布后成立的第一批全国性专业寿险公司之一，公司自2004年以来一直位居全国寿险公司前五位。根据中国保监会公布的数据，截至2011年9月底，中国经营人身险业务的寿险公司共有61家，其中中资36家，外资背景25家，新华保险2011年1-9月的原保险保费收入（经二号解释调整）为人民币744亿元，市场占有率提升至9.7%，位列中国寿险市场第四。截至10月份，新华保险市场占有率提升至10.0%，位列中国寿险市场第三。

自1996年成立以来，公司保持保费快速增长。根据中国保监会公布的数据（未经二号解释调整），公司2008年至2010年原保险保费收入的年均复合增长率达到29.7%，增速在中国前五大寿险公司中位列第一，并超过同期中国寿险行业平均19.6%的增速。

表1：中国寿险行业主要参与者按原保险保费收入计算的市场份额：

2010年[1]			2011年1-9月[2]		
排名	公司	市场份额	排名	公司	市场份额
1	中国人寿股份有限公司	31.7%	1	中国人寿股份有限公司	34.3%
2	中国平安人寿保险股份有限公司	15.1%	2	中国平安人寿保险股份有限公司	12.3%
3	新华人寿保险股份有限公司	8.9%	3	中国人寿保险股份有限公司	9.7%
4	中国太平洋人寿保险股份有限公司	8.9%	4	新华人寿保险股份有限公司	9.7%
5	太平人寿保险有限公司	8.3%	5	中国人民人寿保险股份有限公司	7.1%
6	中国人民人寿保险股份有限公司	7.3%	6	泰康人寿保险股份有限公司	7.1%
7	太平洋人寿保险有限公司	4.1%	7	太平人寿保险有限公司	4.2%
8	泰康人寿保险股份有限公司	2.9%	8	太平洋人寿保险股份有限公司	2.9%
9	阳光人寿保险股份有限公司	2%	9	阳光人寿保险股份有限公司	2%
10	中国人寿保险（集团）公司[1]	1.2%	10	中国人寿保险（集团）公司[1]	1.2%
	其他	11.9%		其他	10.5%
合计		100.0%	合计		100.0%

（1）未经二号解释调整

（2）经二号解释调整

资料来源：公司招股说明书

1.2 股权结构良好，境内外股东对公司的发展形成强有力支持

公司拥有良好的股权结构，主要股东均在各自领域享有很高声誉。第一大股东汇金公司在促进公司改善治理结构、加强内部控制和风险管理等方面起到积极和重要的作用。第二大股东宝钢集团，是中国最大的综合性企业之一。全球最大的保险集团之一苏黎世集团，作为公司的第三大股东，自2000年入股以来为公司提供了精算和资产负债管理等领域的宝贵经验。与境内外股东长期的合作关系，有助于公司继续受益于其行业经验和专业技能。

图1：公司A+H首次公开发行前股权关系及集团架构图

资料来源：公司招股说明书

1.3 本次发行情况

本次发行公司采用A+H同时发售，计划发行不超过15，854万股A股，占发行后总股本的比例不超过5.1%（若全额行使H股超额配售选择权则为不超过5.0%）；同时公司拟通过香港公开发行和国际配售发行不超过35，842万股H股（若考虑全额行使H股超额配售选择权则为发行不超过41，218.3万股H股）。公司A股和H股发行后，新发行A、H股股份占公司发行后总股本的比例为16.6%（若全额行使H股超额配售选择权则为18.0%）。公司此次募集的资金将全部用于充实资本金，以支持未来业务增长。

表2：本次A+H发行后的股本变化及流通股占比（单位：万股）

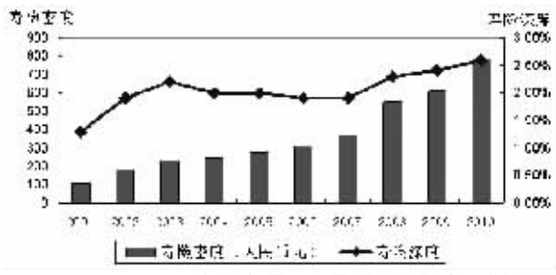
	发行数量（股本）			发行前总股本	发行后总股本	发行比例		
	A股	H股	合计			A股	H股	合计
H股未行使超额配售权	15,854	35,842	51,696	260,000	311,696	5.09%	11.50%	16.59%
H股全额行使超额配售权	15,854	41,218.3	57,072.3	260,000	317,072.3	5.00%	13.00%	18.00%

资料来源：公司招股说明书、怀新投资

2、中国寿险市场发展前景广阔

自1982年我国恢复寿险业以来，国内寿险市场持续快速强劲增长。根据瑞士再保险公司发表的Sigma报告，2001-2010十年间，中国寿险保费规模年复合增长率约为28%，而亚洲（除中国和日本）、欧洲和北美市场同期的增长率为13.8%、8.5%和2.1%，高增速表明当前我国寿险需求仍未得到有效满足。随着未来城镇化的持续推进，人口老龄化比例的快速提高，以及居民收入的增长、中产阶级规模的扩大、人们保险意识的日益增强，中国寿险行业的高景气还将持续，未来可开拓的市场空间仍然十分广阔。

图2：我国寿险业保险密度和保险深度

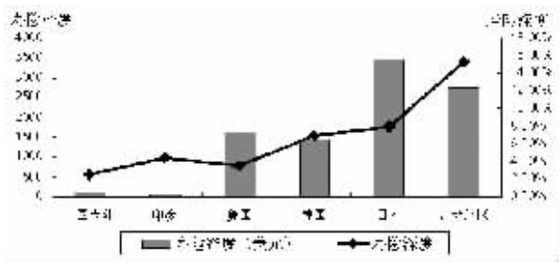


资料来源：公司招股说明书、怀新投资

根据中国保监会数据，2010年中国寿险市场的原保险保费收入为人民币10，501亿元，寿险密度（按人均寿险保费额计算）和寿险深度（按寿险保费总额占国内生产总值的百分比计算）稳步上升，但与发达国家和地区相比，大陆地区的保险深度和密度仍然处于较低水平。根据瑞士再保险公司披露的2010年数据，中国的寿险密度仅为106美元，而日本和美国分别为3，473美元和1，632美元；2010年中国的寿险深度仅为2.5%，而日本和美国分别为8.0%和3.5%。上述相对较低的寿险密度和寿险深度，表明中国寿险市场具备相对较强的增长潜力。

根据保险业十二五规划，“2015年，全国保险保费收入争取达到3万亿元。保险深度达到5%，保险密度达到2100元/人。保险业总资产争取达到10万亿元”。这意味着，十二五期间保费收入年均复合增速仍能达到15%。

图3：我国与发达经济体在寿险密度和寿险深度指标上的对比



资料来源：公司招股说明书、怀新投资

3、公司的竞争优势和投资看点

公司专注于寿险业务，在业务规模快速增长的发展过程中，始终坚持以价值为导向的优质业务结构和领先的产品理念，致力于设计并销售有助于保持稳定总保费收入的长期个人期交寿险产品，以推动价值增长。公司突出的经营优势是以价值为导向的优质业务结构及高绩效的全国分销网络。此外，本次IPO补充资本金后，公司2011年末的偿付能力将大幅提高，并满足监管要求，公司将由此挣脱业务发展及投资领域等方面的束缚，经营绩效有望获得进一步显著改善。

3.1 以价值为导向的优质业务结构及高绩效的全国分销网络

●**保费质量较高**。2008年至2010年公司的首年期交保费的年均复合增长率达到了42.3%，远高于首年趸交保费17.3%的同期年均复合增长率。2011年1-6月，公司首年期交保费占首年保费收入比重达到41.0%，均高于同期的中国人寿及太保寿险，与平安寿险的差距也逐渐缩小（平安寿险得益于营销员渠道贡献的保费占比较高）。

表3：公司的首年期交保费占比高于国寿和太保

	2008	2009	2010	2011H
中国人寿	21.4%	25.4%	29.8%	31.1%
平安寿险	43.6%	42.6%	53.0%	51.0%
太保寿险	22.4%	33.4%	31.1%	33.0%
新华人寿	30.4%	38.7%	38.1%	41.0%

资料来源：公开资料

●**银保期缴业务是公司经营亮点，银保渠道优势将持续**。银保渠道是公司主要的个人寿险业务分销渠道之一，从公司目前保费结构来看，超过60%的保费来自银保渠道。公司是国内较早进入银保市场的寿险公司，也是较早在银保渠道开展期交业务的大型寿险公司，在公司通过银行保险渠道获取的保费中，5年期及以上期交保费占首年期交保费比例由2008年的55.1%上升到2011年1-6月的79.7%；2011年1-6月，公司银行保险渠道首年期交保费占该渠道首年保费的26.7%，该比例明显高于其他A股上市保险公司。

表4：公司银保渠道的首年期交保费在该渠道首年保费的占比优势明显

	2008	2009	2010	2011H
新华人寿	20.4%	30.1%	27.8%	28.7%
太保寿险	7.1%	20.8%	20.6%	18.7%
平安寿险	0.5%	1.3%	5.1%	5.9%

资料来源：公开资料

公司在银保渠道中主要通过国五家大型商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行及地方性商业银行提供保险产品并在该渠道中获得快速增长。截至2011年6月30日，公司在全国范围内有超过2.5万个银行保险网点，并拥有约1.5万名银保专管员。我们认为公司在银保渠道的经营优势将持续，在产品层面，公司不仅为各银行提供具有特色及市场竞争力的保额分红系列产品，还为部分银行提供独家代理销售的专属产品；在销售队伍上，公司率先在业内推行了银行保险理财规划师资格认证制度，到去年底，取得银行保险理财规划师资格认证的人数大约为5500人，居行业之首。此外，公司的第一大股东汇金公司持有我国前四大国有商业银行35%~68%的股权份额，因此公司在全国性重点银行的合作优势上是其他保险公司难以比拟的。

●**个险代理人团队初具规模，人均产能改善显著**。截至2011年中期，公司代理人团队规模约20.4万人，人均产能人民币4，155元。营销员的月均首年保费收入也逐步提升，2008年与太保人寿不相上下，但至2011年上半年已较其高出10%；个险客户的13/25个月继续率虽然略低于同业，但提升的速度较快，如2008年25个月的继续率仅为77.5%，到2011年上半年已快速提升至89.1%。

3.2 资本约束解除后蓄势待发

偿付能力是保监会的监管核心，同时充足的偿付能力也是公司拓展业务的必要条件。公司2008年以来偿付能力一直低于100%，偿付能力不足使得公司在开设分支机构以及分派股利方面受到限制，同时也影响到公司在基础设施债券、未上市股权以及不动产方面的投资。本次A+H股首次公开发行融资后，新华保险偿付能力预计将大幅提升并满足监管要求，未来很有可能通过设立分支机构实现业务规模的进一步扩张，并通过投资渠道的放开提升投资收益率和公司整体盈利水平。

●**网点扩张**。截至2011年6月末，公司已建有遍布全国绝大部分省级行政区的分销网络（仅港澳台和西藏没有分公司），与国内已上市保险公司相比，新华保险的分支机构数量相对较少但机构产能相对较高，未来进一步铺设分支机构而提升保费收入的发展空间较大。此次发行融资后，公司很有可能扩张分支机构，未来营业网点的大幅增加将有效地拉动公司保费的增长并带来新业务价值的快速增长。

表5：受偿付能力约束公司的分支机构（家）增长缓慢

分支机构	2010/6/30	2010/12/31	2009/12/31	2008/12/31
分公司	34	34	34	34
市级分公司	214	207	196	181
支公司	264	233	107	15
县级服务部（县级）	954	989	1,001	1,010
营业部（营级）	11	11	4	2
合计[1]	1,477	1,474	1,342	1,248

（1）于往绩期内开设的所有新分支机构均已获中国保监会的当地派出机构批准

资料来源：公司招股说明书

●**投资收益率有望明显提升**。由于偿付能力充足率一直处于“不足类”，公司的投资受到较多限制，截至今年6月30日，另类投资占2.5%，低于同业；权益类投资占比9.2%，亦低于目前已上市三家保险公司。本次A+H股发行完成后，公司偿付能力充足率预计将大幅提升并满足监管要求。随着公司偿付能力状况的改善，公司未来可能扩展投资渠道，例如境外投资、未上市公司的股权、不动产、无担保债券及基础设施项目债权投资计划等新的投资类别，以实现投资组合的进一步多元化，长期投资收益率有望明显提升。

4、公司估值及投资建议

新华保险为纯寿险公司，而三家已经实现A+H两地上市的保险公司中，中国平安和中国太保的业务中都包含其它占有重要地位的非寿险业务，因此，我们倾向于参照中国人寿这样的纯寿险公司来给新华保险进行估值。截止2011年中期，新华保险的每股内含价值为人民币16.28元，每股新业务价值为人民币1.81元。预测2011年末，公司的每股内含价值为人民币16.85元，每股新业务价值为人民币2.01元。目前中国人寿股价的新业务价值倍数为9倍，参照中国人寿的估值水平，新华保险的每股评估价值人民币34.94元，考虑到公司上市融资后，新业务价值增速将提高，具备更好的成长性，可以给予公司的新业务价值倍数适当溢价，按12倍估值为人民币40.97元。因此，我们认为新华保险目前合理的二级市场价格区间为人民币34.94-40.97元。

（深圳市怀新企业投资顾问有限公司） （CIS）